

# 大不列颠和北爱尔兰联合王国

## 2022 年跟踪评级报告

**本次评级结果<sup>1</sup>:**

长期本币信用等级: AA<sub>i</sub>

长期外币信用等级: AA<sub>i</sub>

评级展望: 负面

**上次评级结果:**

长期本币信用等级: AA<sub>i</sub>

长期外币信用等级: AA<sub>i</sub>

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2022 年 12 月 9 日

**本次评级使用的评级方法、模型:**

名称	版本
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 许琪琪 程泽宇

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

**本次评级模型打分表及结果:**

本币指示评级	AA <sub>i</sub>		本币评级结果	AA <sub>i</sub>
外币指示评级	AA <sub>i</sub>		外币评级结果	AA <sub>i</sub>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	A	国家治理		B
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		D
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	f
			政府债务负担	e
			政府偿债能力	g
外部融资实力	c	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			外债压力	c
			外债偿付能力	g
<b>调整因素和理由</b>				<b>调整子级</b>
--				--

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

<sup>1</sup> 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作 (可能无) 和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

## 评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对大不列颠和北爱尔兰联合王国（以下简称“英国”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级为AA<sub>i</sub>，评级展望由“稳定”调整为“负面”。

2021年，英国前首相鲍里斯·约翰逊爆出“派对门”丑闻，不仅导致其民众支持率急挫，保守党内对其信任度也出现下滑，执政根基受到撼动，英国政治稳定性也有所下滑。经济方面，随着疫苗接种覆盖率的提高，疫情传播得到一定控制，防疫封锁措施全面解除，经济活动持续升温，英国实际GDP增速由负转正至7.4%，创下了自二战以来的最高增幅。随着各行各业进入复工复产阶段、消费需求走高以及劳动力市场逐步恢复，英国通胀率升至2.6%，失业率微降至4.5%。结构特征方面，英国人均GDP达到47,328.8美元，发达程度较高；消费和第三产业占GDP的比重分别为83.5%和71.6%，经济结构多元，经济韧性较强。银行业各项数据表现良好，抗风险能力依旧较强。经济逐步向好之下，英国政府调整了部分疫情救助计划的支持比例并逐步上调部分企业的税率，因此英国财政赤字率有所收窄，政府债务水平与2020年基本持平，财政收入对政府债务的保障能力有所增强。虽受到疫情和“脱欧”的双重影响，但2021年英国对外贸易和经常账户赤字表现均有所走好，整体外债水平小幅下滑，经常账户收入对外债的保障程度有所增强。

2022年以来，英国与欧盟的北爱尔兰协定问题持续以及英国保守党内部之间矛盾加剧，一年内频频更换三任首相等问题都给未来英国政治稳定性带来威胁。在英国通胀率高位运行和英国央行大幅抬升基准利率的背景下，预计2022年英国GDP增速将降至3%左右。受英国经济表现疲软和高能源价格的影响以及“迷你预算”的扰动，2022年英国政府的财政赤字缺口将不会得到明显改善，预计英国财政赤字占GDP总额的比例将在5%左右水平，政府债务水平占GDP总额也将小幅上扬至102%左右。2022年俄乌冲突和供应链中断问题造成英国进口成本大幅上升，经常账户赤字将再度走扩，外债水平预计仍将继续高位运行。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

**1.经济体量庞大，抵御风险冲击的能力较强，在工业和金融业的拉动下，经济增速大幅回升，人均GDP仍然处于高位，经济发达程度较高**

作为七国集团成员之一，英国经济体量较大且较为发达，2021年GDP总额达31,876.3亿美元，经济抗风险能力很强。2021年疫情限制措施逐步取消，英国经济出现明显反弹，GDP增速达7.4%，高于AA<sub>i</sub>级国家的平均水平。其中，工业和金融服务业产值已经明显高于疫情前水平，分别同比增长了7.4%和5.3%，成为拉动经济增长的主要动力。在疫情期间小幅萎缩的信息和通讯业以及科学研究和技术服务业也已经恢复至疫情前水平，受到疫情严重影响的住宿和餐饮业以及酒店业则呈现大幅增长势头。英国经济发达程度较高，2021年英国人均GDP达47,328.8美元，与AA<sub>i</sub>级国家的平均水平相近，且在全球范围内处于前列。

## 2. 英国银行业不良贷款率仍然维持在很低水平，在经济活动逐步复苏的背景下，英国银行业净资产收益率上涨，银行业抗风险能力有所增强

银行业是英国金融服务行业中最为重要和发达的领域之一，伦敦也是仅次于纽约的全球金融中心。从资本和流动性看，英国银行业系统的资本和流动性状况依然强劲，稳定性依旧较好。2021年，英国银行业在2020年为各类企业推出的紧急商业贷款也进入到偿付阶段，银行业财务情况向好。截至2021年末，英国银行业资本充足率为22.1%，较2020年底微升，风险抵补能力较强。在宏观经济环境向好和信贷表现优于预期的背景下，银行业不良贷款率较2020年底微降0.1个百分点至1.0%，信贷风险仍然处于较低水平。在经济逐步复苏的背景下，英国中央银行取消了银行业对股东派息的限制，2021年英国银行业净资产收益率（ROE）升至8.1%，较2020年上涨4.3个百分点，银行业重新恢复派息举措显示出英国银行也正逐步得到恢复，盈利水平有所上升，提升了银行抵御外部冲击的能力。

### 主要关注：

**1. 虽然政府财政赤字水平有所收窄，但财政收支缺口依旧较大，尤其是2022年因“迷你预算”的出台令英国财政的可持续性遭到质疑，叠加英国经济疲软，财政赤字改善程度或将有限，政府债务或将继续走高**

2021年随着经济活动的增加，英国财政收入回升至疫情前水平，达到8,547.2亿英镑，同比上涨9.9%。同期英国政府支出仍旧处于高位，达到10,397.5亿英镑，仅同比下滑1.2%，主要集中在医疗系统、就业和企业等领域。在此背景下，英国财政赤字有所收窄至1,850.2亿英镑，占GDP总额达8.0%，较2020年收窄4.8个百分点，但仍明显差于AA<sub>i</sub>级和AA<sub>-</sub>级国家的平均水平。一般政府债务相当于GDP的比值从2020年的高点回落7.3个百分点至95.3%，但也明显高出AA<sub>i</sub>级和AA<sub>-</sub>级国家平均水平，财政收入对政府债务的覆盖上涨3.4个百分点至38.7%，在2020年的基础上继续走好。

2022年，为减轻民众的能源账单压力和刺激经济增长，英国前首相伊丽莎白·特拉斯推出“迷你预算”，旨在通过减税和加大补贴来刺激经济增长，但激进的减税计划和不确定的支持资金来源引发外界对英国债务规模进一步扩大及通胀升级的担忧，金融市场大幅震荡，减税计划被紧急叫停。虽苏纳克上台后的新政府积极扭转减税措施并宣布了550亿英镑财政紧缩方案，但能源账单支持计划（EBSS）等政府额外支出的持续以及新财政计划中一半以上的财政支出削减项目将在2024年大选之后实施，因此在经济增长承压的困境下，英国财政赤字的改善情况或将有限，预计或仍将处于5%左右水平。

财政赤字的走高和紧缩货币政策下借贷成本的上扬都将推动英国政府债务相当于GDP的比值再度逼近1960年以来的高点。截至2022年9月，政府债务较GDP比值升至98.0%，已经超过2021年的债务水平。此外，与通胀指数挂钩的债券占到英国政府债务的25%，是政府利息支出的主要组成部分，在通胀压力高企和英国央行多次加息的背景下，利息支出压力增加，截至2022

年 9 月，英国应付利息已增至 77 亿英镑。预计 2022 年英国政府债务相当于 GDP 的比值将升至 102.0% 左右水平。

### **2. 俄乌冲突的爆发和供需失衡的加剧，推动英国通胀率水平持续飙升，给经济带来下行压力，英国经济陷入衰退的风险走高**

2021 年，随着防疫封锁的解除，居民消费需求大幅反弹，叠加英国政府在前期防疫期间向家庭和企业进行了大量的转移支付，消费量暴增，将通胀率水平推升至 2.6% 的水平，明显高于 2020 年的 0.9%。2022 年，俄乌冲突的爆发推高了全球大宗商品价格，叠加全球供需失衡问题，带动英国国内物价水平持续飙升至 11.1% 的水平，创下 41 年以来的新高。在此背景下，英国央行持续抬升基准利率以遏制通胀走势。在高通胀和高利率的双重压力下，英国经济表现疲软，经济增长前景显著承压，2023 年经济陷入衰退的风险走高，预计经济将收缩 -1.0%。

### **3. 英国在一年内更换了三位首相，保守党内部矛盾激化；叠加《北爱尔兰协定书》引发的边界矛盾，英国政治稳定性有所下滑**

2022 年，在“派对门”丑闻、通胀率持续飙升以及保守党失去地方选举的三重压力下，英国前首相鲍里斯·约翰逊宣布辞职，随后英国保守党在 86 天里更换了三位首相，其中伊丽莎白·特拉斯在位时间仅 45 天。首相的频繁更迭显示出英国政治斗争愈发激烈，党内矛盾加剧；另一方面，宏观经济政策推动和落实受到政治变动的影响，其效果或大打折扣。

英国“脱欧”后与欧盟签订的《北爱尔兰协定书》给其自身埋下了政治隐患，贸易边界问题上升到了北爱尔兰的政治稳定性问题。2022 年 5 月举行的北爱尔兰议会选举中，独立派的民族主义政党新芬党赢得最多席位，跃升成北爱尔兰议会第一大政党，结束了亲英政党一个世纪以来的统治，民意进一步分裂，加剧了北爱尔兰地区的政治不稳定性风险。总体来看英国政治稳定性有所下滑。

### **4. 2021 年英国外债总额虽有所下行，但 2022 年英国在其基准利率抬升和英镑贬值压力走高的背景下，偿付压力增大，外债风险有所上扬**

截至 2021 年底，英国外债总额达到 95,034.6 亿美元，相当于 GDP 的比值为 298.1%，同比下滑 2.4 个百分点，但仍高于 AA<sub>i</sub> 级和 AA<sub>r</sub> 级国家平均水平。英国整体外债水平有所下滑来自于中央银行和其他部门的外债水平有所走低所致；英国政府外债和企业外债规模则分别上涨至 11,133.4 亿美元和 54,488.1 亿美元，占外债总额的 11.72% 和 57.3%。考虑到美联储持续激进加息，英国央行跟随加息，英国债务成本上升；美元强势的背景下，英镑贬值压力走高，也增加英国的偿债压力。总体来看，英国的外债偿付负担加重，外债风险有所上扬。

#### **评级敏感性因素**

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 英国政府维持经济复苏推出一系列扩张性财政政策导致政府财政状况显著恶化，财政赤字继续大幅走扩，政府债务占 GDP 的比重大幅上升；
2. 英国国内高通胀问题持续，经济陷入实质性衰退；
3. 英国保守党内部分歧再度加深引发政局动荡，或者英国与欧盟之间的北爱尔兰协定的贸易恶化，进一步激化了北爱尔兰内部的政治矛盾，分裂风险走高。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 若英国公共财政出现明显改善，赤字水平和政府债务率稳步下降；
2. 英国的经济增长前景压力得到释放，经济复苏情况好于预期，展现出更强的韧性。

## 附件 1:

**英国 2017—2021 年主要数据**

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (亿英镑)	21,984.7	20,462.1	22,552.8	22,182.0	21,821.7
名义 GDP (亿美元)	31,876.3	27,588.7	28,803.6	29,045.1	27,012.7
实际 GDP 增速 (%)	7.4	-9.3	1.7	1.7	2.1
CPI 增幅 (%)	2.6	0.9	1.8	2.5	2.7
失业率 (%)	4.5	4.6	3.8	4.1	4.4
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	47,328.8	41,127.4	43,121.1	43,719.0	40,903.5
最终消费支出占 GDP 的比值 (%)	83.5	83.1	83.1	83.3	83.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	17.4	16.7	17.9	18.0	18.2
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.8	0.4	-1.6	-1.5	-1.5
第一产业占 GDP 的比值 (%)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
第二产业占 GDP 的比值 (%)	17.7	17.1	18.0	17.9	17.8
第三产业占 GDP 的比值 (%)	71.6	72.7	70.9	70.9	70.9
银行业资本充足率 (%)	22.1	21.6	21.3	21.4	20.5
银行业不良贷款率 (%)	1.0	1.1	1.1	1.1	0.7
银行业 ROA (%)	0.6	0.2	0.5	0.6	0.5
银行业 ROE (%)	8.1	3.8	7.1	7.5	7.2
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿英镑)	8,547.2	7,775.9	8,127.7	7,888.5	7,640.0
财政收入/GDP (%)	36.9	36.2	36.0	36.3	36.4
财政支出 (亿英镑)	10,397.5	10,519.9	8,626.0	8,358.0	8,133.4
财政支出/GDP (%)	44.9	48.9	38.2	38.4	38.8
财政盈余 (亿英镑)	-1,850.2	-2,744.0	-498.3	-469.5	-493.4
财政盈余/GDP (%)	-8.0	-12.8	-2.2	-2.2	-2.4
政府债务总额 (亿英镑)	17,856.3	18,371.3	18,910.6	22,064.5	22,092.7
政府债务总额/GDP (%)	85.1	84.5	83.9	102.6	95.3
财政收入/政府债务 (%)	38.7	35.2	43.0	42.9	42.8
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	8,744.9	7,917.3	8,931.4	8,990.1	8,243.6
进口总额 (亿美元)	8,987.2	7,834.4	9,393.5	9,428.9	8,633.0
净出口 (亿美元)	-242.3	83.0	-462.1	-438.8	-389.4
经常账户收入 (亿美元)	11,667.9	10,025.7	12,200.7	12,371.2	11,059.8
经常账户余额 (亿美元)	-629.4	-878.1	-807.8	-1,169.9	-968.8
经常账户余额/GDP (%)	-2.0	-3.2	-2.8	-4.0	-3.6
国际投资净头寸 (亿美元)	-5,694.3	-5,157.7	-3,139.7	-835.5	-941.9
国际投资净头寸/GDP (%)	-17.9	-18.7	-10.9	-2.9	-3.5
外债总额 (亿美元)	95,034.6	97,333.4	88,406.5	84,245.8	86,471.1
外债总额/GDP (%)	298.1	352.8	306.9	290.1	320.1

政府外债总额 (亿美元)	11,133.3	10,556.5	9,507.9	8,222.8	8,507.1
政府外债/外债总额 (%)	11.7	10.8	10.8	9.8	9.8
经常账户收入/外债总额 (%)	12.3	10.3	13.8	14.7	12.8
经常账户收入/政府外债 (%)	104.8	95.0	128.3	150.5	130.0

数据来源：世界银行、IMF、英国统计局、英国财政部、英格兰银行，联合资信整理

表 2 英国 2022—2023 年核心数据及预测

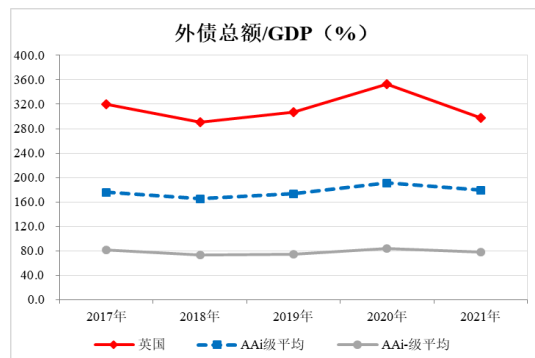
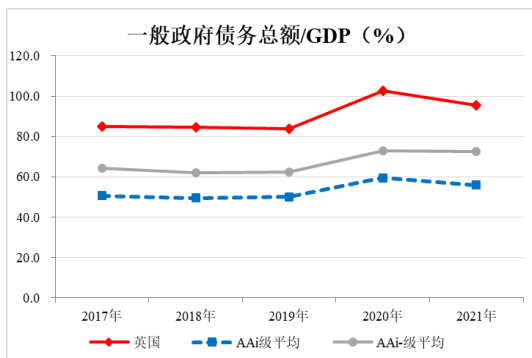
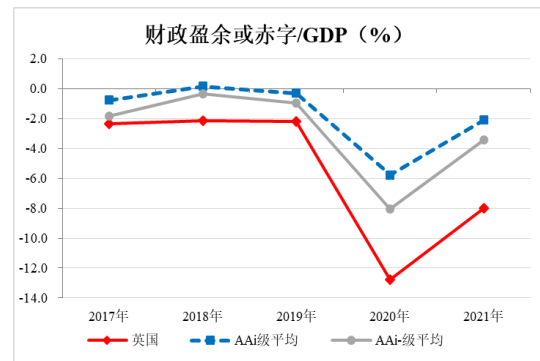
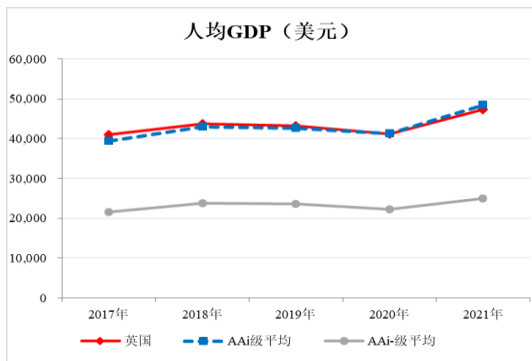
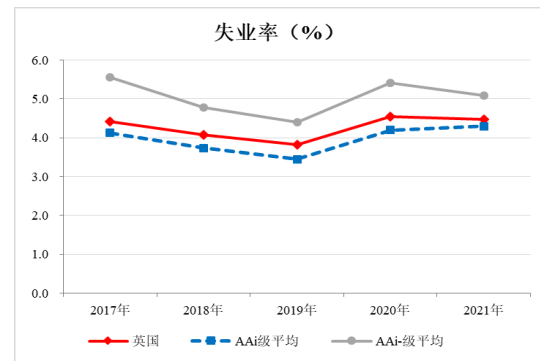
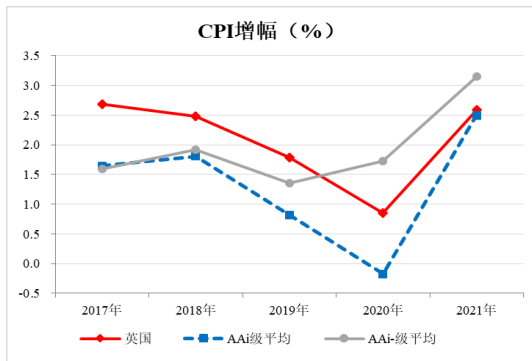
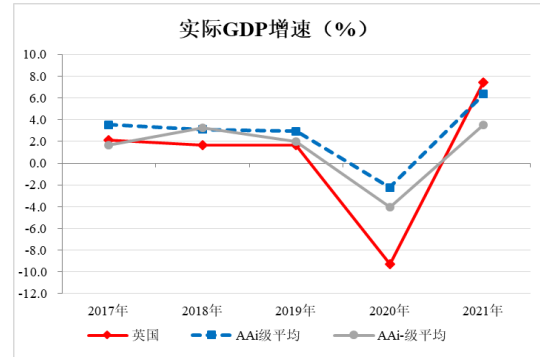
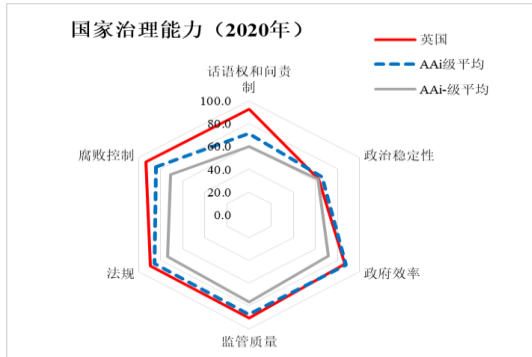
项目	2022 年一季度	2022 年二季度	2022 年第三季度	2022 年预测	2023 年预测
实际 GDP 增速 (%)	9.0	3.0	2.5	4.0	-1.0
CPI 增幅 (%)	6.0	8.0	9.0	9.0	7.0
失业率 (%)	3.7	3.8	3.6	4.0	5.0
人均 GDP (美元)	-	-	-	25,000.0	28,000.0
财政盈余/GDP (%)	-3.0	-2.2	-1.8	-5.0	-2.0
政府债务总额/GDP (%)	-	-	-	102.0	95.0
经常账户余额/GDP (%)	-	-	-	-5.0	-4.0

数据来源：数据来源于世界银行、IMF、欧盟统计局、英国统计局、欧洲央行，预测数据来源于联合资信



附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理



附件 3:

### 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA <sub>i</sub>	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不良影响的影响。
	AA <sub>i</sub>	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良影响的影响。
	A <sub>i</sub>	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB <sub>i</sub>	信用风险一般，具备足够的按期偿付债务本息的能力，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB <sub>i</sub>	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B <sub>i</sub>	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC <sub>i</sub>	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。